

Veículo: Veja
Data: 03/08/10



Abrir capital da Infraero não significa fim dos problemas

A medida é benéfica, mas sua eficácia dependerá de como será conduzido o processo e como ficará o ambiente regulatório do setor

O recente episódio de caos nos aeroportos brasileiros, provocado por atrasos e cancelamentos de voos da Gol, reforça a ideia de que a infraestrutura é um dos graves problemas da economia brasileira. Apesar de não estar diretamente ligada com as condições dos aeroportos, já que a empresa alega a volta das férias e o escalonamento dos funcionários como motivos para os problemas nos voos, a confusão que se formou desde sexta-feira mostra que o sistema aeroviário do Brasil não está preparado para receber a demanda que vem crescendo ano a ano.

Uma das soluções passa pelo aumento da capacidade de investimento da Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária, a Infraero. Para que isso ocorra, uma das possibilidades avaliadas por diversos ministérios e pelo BNDES é a cisão da estatal. Em outras palavras, a Infraero seria dividida em duas: a "antiga" herdaria o passivo, enquanto a "nova" receberia investimentos e teria parte de seu capital ofertado ao mercado na forma de ações, desde que com a continuidade do controle nas mãos da União.

Analistas ouvidos por VEJA.com apontam que esta 'saída' traz, em tese, benefícios. Contudo, destacam que é muito cedo para avaliar se haverá interesse dos investidores pelos papéis e, num segundo momento, se a operação, caso bem-sucedida, implicará em uma real melhoria da companhia. O fato é que tudo dependerá de como será conduzido o processo e como ficará o ambiente regulatório do setor.

A diretora da Kodja & Company, Claudia Kodja, explica que o primeiro ponto a ser analisado pelos investidores serão os preparativos da oferta. "Terá de ficar bem claro que parcela é essa que se pretende capitalizar e como serão investidos os recursos captados, além de aspectos relacionados à governança corporativa. O investidor vai querer saber, por exemplo, qual será a extensão da influência do governo na nova companhia", afirma.

O pesquisador Alexandre Assaf Neto, do **Instituto Assaf**, vai além. Será fundamental, na avaliação dele, que o mercado detenha, ao final da transação, no mínimo 20% das ações com direito voto (as ordinárias, ou ONs) da Nova Infraero. "A experiência mostra que o risco de ingerência política tende a cair sensivelmente a partir deste percentual", defende.

Regras claras - Mesmo que a Infraero consiga convencer o mercado a comprar suas ações, uma nova, e nada fácil, fase começará após sua abertura. O analista de aviação da Ágora Corretora, Alan Cardoso, explica que a companhia terá que convencer os investidores. Precisarão informar constantemente o mercado sobre os detalhes do andamento de seus planos de investimentos e de elevação da eficiência administrativa; afastando do horizonte desconfianças quanto ao comprometimento de sua rentabilidade de longo prazo.

"Este é um segmento difícil, que tem elevadas barreiras à entrada e onde ganhos de escala são essenciais. Não é possível, por exemplo, construir um aeroporto novo, que implicaria gastos gigantescos, em área próxima a de outro em funcionamento sem que fique provado que o mercado pode comportar", explica. Completa o pesquisador Assaf Neto: "Trata-se de um setor que cresce em ciclos e que, portanto, possui um risco um pouco maior que a média do mercado".

Diante dessas especificidades, os especialistas são unânimes em afirmar que não adiantaria apenas resolver a questão da capitalização da Infraero. Seria necessário, adicionalmente, alguma reforma regulatória. A questão é que, embora seja positiva a perspectiva para o aumento da demanda por viagens aéreas – com o aquecimento da economia e a proximidade da Copa do Mundo e das Olimpíadas –, outros problemas tenderiam a afetar a rentabilidade dos papéis da Infraero e afastar os investidores. Aspectos regulatórios precisam, portanto, ser aperfeiçoados, como uma melhoria de coordenação entre os diversos órgãos que administram o setor.

Compromisso com governança corporativa - Um último aspecto diz respeito ao compromisso com medidas de governança corporativa, isto é, com normas de transparência e respeito aos direitos dos minoritários. “Hoje em dia, a empresa tem de vir a mercado desejosa de abraçar as melhores práticas. Isso é especialmente importante em setores como esse em que o investidor enxerga risco no longo prazo”, destaca o presidente da seção paulista da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec), Reginaldo Alexandre. Esta postura, inclusive, tem se tornado praxe, na avaliação do especialista.

Sanados todos esses ‘poréns’, os economistas aplaudem a decisão de cindir a Infraero e abrir o capital da parcela que irá gerir os aeroportos. O processo, afirmam, costuma levar para a empresa pública características do setor privado, como a busca por eficiência e agilidade, a adoção de políticas de redução de custos, de planejamento e de preservação da rentabilidade no decorrer dos anos. Ganha também a transparência, pois a companhia passa a divulgar informações regulares ao mercado, tem de manter uma boa área de relações com os investidores, etc. Por fim, a empresa passa a ser mais fiscalizada, ficando sob a vigilância da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), da Bolsa de Valores de São Paulo, além dos próprios analistas.

"A abertura de capital da Infraero, se bem feita, poderá criar um novo paradigma para atuação do estado. Nada impediria que o modelo fosse reproduzido em outros setores", declara Claudia Kodja.



**Digital Assessoria
Comunicação Integrada**